

亚太科技 (002540. SZ)

2023半年度业绩快报点评：汽车热管理铝材需求向好，零部件业务拓展顺利

买入

核心观点

公司2023H1 归母净利润同比增长24%。2023H1 公司实现营收 32.2 亿元(同比-4.0%)，归母净利润 2.29 亿元(同比+19.1%)，扣非归母净利润 2.18 亿元(同比+25.1%)。2023Q2 公司营业收入 15.3 亿元(同比-4.4%，环比+2.7%)，归母净利润 1.25 亿元(同比+23.6%，环比+19.7%)，扣非归母净利润 1.23 亿元(同比+36.0%，环比+29.3%)。

近几个季度公司经营业绩稳步向好。公司单季度扣非归母净利润自 2022 年二季度以来大幅改善，一是前次募投项目自去年上半年达产以来，公司产能利用率明显提高，2022 年产能利用率已接近 90%，规模优势显现；二是公司零部件业务快速放量，利润率高于铝材业务。公司摆脱了过去几年募投项目产能利用不足的问题，通过发展零部件业务又发掘了一个增长点，业绩逐季攀升。

投资4.5亿元，在青海建设10万吨铝棒产能。公司于7月20日公告，在青海省海东市民和县投资新建“年产10万吨绿电高端铝基材料项目”，利用西部水电的低碳铝，降低公司产品碳排放，满足下游客户需求。该项目预计今年8月开工建设，2024年底建成投产，2025年6月达产，达产后新增20亿元销售收入及2000万元利润。

风险提示：铝价大幅波动风险；汽车行业需求下滑风险。

投资建议：维持“买入”评级。

参照今年年初至今各个商品的均价，假设2023/2024/2025年铝锭现货年均价19000元/吨，小幅下调公司出货量假设，预计公司2023-2025年营业收入为75.9/88.0/102.1亿元，归母净利润分别为5.66/7.28/8.98亿元(原预测值6.06/7.82/9.67亿元)，同比增速-16.2/28.5/23.4%，摊薄EPS分别为0.45/0.58/0.72元，当前股价对应PE为12.9/10.0/8.1X。亚太科技作为汽车铝挤压材领先的供应商，凭借技术、客户等方面优势，成长确定性高，借助底盘车身件放量和新能源车铝挤压材零部件深加工业务，公司成长空间更加广阔，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|--------|-------|--------|
| 营业收入(百万元) | 6,017 | 6,729 | 7,588 | 8,800 | 10,206 |
| (+/-%) | 50.8% | 11.8% | 12.8% | 16.0% | 16.0% |
| 净利润(百万元) | 458 | 676 | 566 | 728 | 898 |
| (+/-%) | 28.2% | 47.6% | -16.2% | 28.5% | 23.4% |
| 每股收益(元) | 0.36 | 0.54 | 0.45 | 0.58 | 0.72 |
| EBIT Margin | 7.0% | 6.7% | 8.5% | 9.4% | 10.0% |
| 净资产收益率(ROE) | 9.1% | 12.2% | 9.5% | 11.3% | 12.7% |
| 市盈率(PE) | 16.2 | 10.8 | 12.9 | 10.0 | 8.1 |
| EV/EBITDA | 13.8 | 12.5 | 9.9 | 8.0 | 6.7 |
| 市净率(PB) | 1.48 | 1.32 | 1.23 | 1.13 | 1.03 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·工业金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen. com. cn

S0980520040001

证券分析师：焦方冉

021-60933177

jiaofangran@guosen. com. cn

S0980522080003

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

5.84元

收盘价

7301/5111百万元

总市值/流通市值

7.00/4.93元

52周最高价/最低价

45.80百万元

近3个月日均成交额

5.0

0.0

(5.0)

(10.0)

(15.0)

(20.0)

(25.0)

(30.0)

(35.0)

(40.0)

(45.0)

(50.0)

(55.0)

(60.0)

(65.0)

(70.0)

(75.0)

(80.0)

(85.0)

(90.0)

(95.0)

(100.0)

(105.0)

(110.0)

(115.0)

(120.0)

(125.0)

(130.0)

(135.0)

(140.0)

(145.0)

(150.0)

(155.0)

(160.0)

(165.0)

(170.0)

(175.0)

(180.0)

(185.0)

(190.0)

(195.0)

(200.0)

(205.0)

(210.0)

(215.0)

(220.0)

(225.0)

(230.0)

(235.0)

(240.0)

(245.0)

(250.0)

(255.0)

(260.0)

(265.0)

(270.0)

(275.0)

(280.0)

(285.0)

(290.0)

(295.0)

(300.0)

(305.0)

(310.0)

(315.0)

(320.0)

(325.0)

(330.0)

(335.0)

(340.0)

(345.0)

(350.0)

(355.0)

(360.0)

(365.0)

(370.0)

(375.0)

(380.0)

(385.0)

(390.0)

(395.0)

(400.0)

(405.0)

(410.0)

(415.0)

(420.0)

(425.0)

(430.0)

(435.0)

(440.0)

(445.0)

(450.0)

(455.0)

(460.0)

(465.0)

(470.0)

(475.0)

(480.0)

(485.0)

(490.0)

(495.0)

(500.0)

(505.0)

(510.0)

(515.0)

(520.0)

(525.0)

(530.0)

(535.0)

(540.0)

(545.0)

(550.0)

(555.0)

(560.0)

(565.0)

(570.0)

(575.0)

(580.0)

(585.0)

(590.0)

(595.0)

(600.0)

(605.0)

(610.0)

(615.0)

(620.0)

(625.0)

(630.0)

(635.0)

(640.0)

(645.0)

(650.0)

(655.0)

(660.0)

(665.0)

(670.0)

(675.0)

(680.0)

(685.0)

(690.0)

(695.0)

(700.0)

(705.0)

(710.0)

(715.0)

(720.0)

(725.0)

(730.0)

(735.0)

(740.0)

(745.0)

(750.0)

(755.0)

(760.0)

(765.0)

(770.0)

(775.0)

(780.0)

(785.0)

(790.0)

(795.0)

(800.0)

(805.0)

(810.0)

(815.0)

(820.0)

(825.0)

(830.0)

(835.0)

(840.0)

(845.0)

(850.0)

(855.0)

(860.0)

(865.0)

(870.0)

(875.0)

(880.0)

(885.0)

(890.0)

(895.0)

(900.0)

(905.0)

(910.0)

(915.0)

(920.0)

(925.0)

(930.0)

(935.0)

(940.0)

(945.0)

(950.0)

(955.0)

(960.0)

(965.0)

(970.0)

(975.0)

(980.0)

(985.0)

(990.0)

(995.0)</

公司 2023H1 归母净利润同比增长 24%。2023H1 公司实现营收 32.2 亿元（同比 -4.0%），归母净利润 2.29 亿元（同比+19.1%），扣非归母净利润 2.18 亿元（同比+25.1%）。

2023Q2 公司营业收入 15.3 亿元（同比-4.4%，环比+2.7%），归母净利润 1.25 亿元（同比+23.6%，环比+19.7%），扣非归母净利润 1.23 亿元（同比+36.0%，环比+29.3%）。

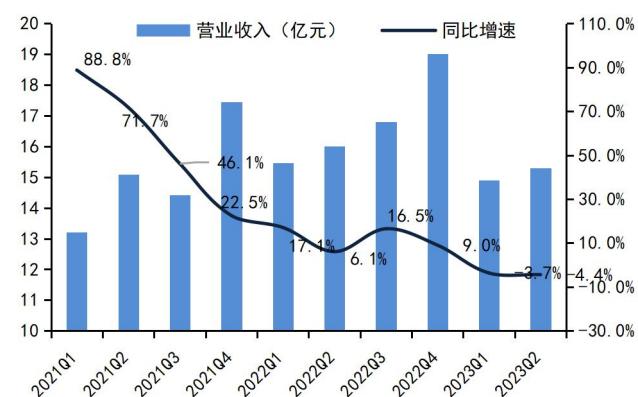
近几个季度公司经营业绩稳步向好。公司单季度扣非归母净利润自 2022 年 Q2 以来大幅改善，一是“年产 4 万吨轻量化环保型铝合金材项目”和“年产 6.5 万吨新能源汽车铝材项目”自去年上半年达产以来，公司产能利用率明显提高，2022 年产能利用率已接近 90%，规模优势显现；二是公司零部件业务快速放量，利润率高于铝材业务。我们测算公司铝材单吨扣非净利润已经恢复到 1900 元/吨以上。公司摆脱了过去几年募投项目产能利用不足的问题，通过发展零部件业务又发掘了一个增长点，业绩逐季攀升。

图1：亚太科技业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：亚太科技单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



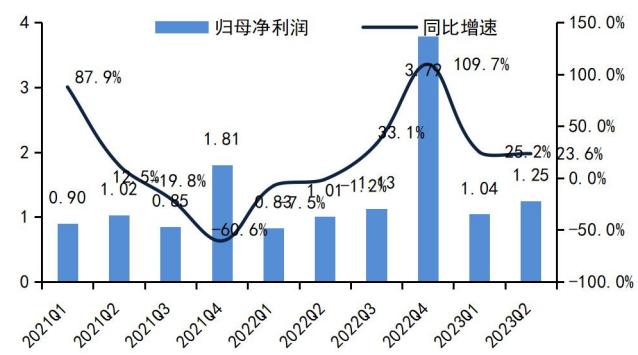
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3：亚太科技归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：亚太科技单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图5：亚太科技扣非归母净利润（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：亚太科技单季扣非归母净利润（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

在上半年国内经济缓慢复苏的情况下，公司产品产销和利润均有明显上涨，与公司产品结构有关。公司营业收入90%以上来自汽车行业，且超过50%产品用于汽车热管理系统，35%产品应用于汽车轻量化以铝代钢，产品需求持续向好。

表1：公司产品具体品类

| 产品类型 | 具体品类 |
|------------------|--|
| 汽车热管理系统材料 | 高性能空调管、复合管、无缝管、微通道管、电池液冷管、控制阀材料、膨胀阀材料、传感器材料、连接件材料等 |
| 汽车轻量化部件铝材 | 车身结构型材、防撞系统型材、底盘悬架系统棒材料、制动系统材料、电池箱体型材、电机壳体型材等 |

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资 4.5 亿元，在青海建设 10 万吨铝棒产能。公司于 7 月 20 日公告，在青海省海东市民和县投资新建“年产 10 万吨绿电高端铝基材料项目”，利用西部水电的低碳铝，降低公司产品碳排放，满足下游客户需求。该项目预计今年 8 月开工建设，2024 年底建成投产，2025 年 6 月达产，达产后新增 20 亿元销售收入及 2000 万元利润。

投资建议：参照今年年初至今各个商品的均价，假设 2023/2024/2025 年铝锭现货年均价 19000 元/吨，并小幅下调公司出货量预期，预计公司 2023-2025 年营业收入为 75.9/88.0/102.1 亿元，归母净利润分别为 5.66/7.28/8.98 亿元（原预测值 6.06/7.82/9.67 亿元），同比增速 -16.2/28.5/23.4%，摊薄 EPS 分别为 0.45/0.58/0.72 元，当前股价对应 PE 为 12.9/10.0/8.1X。亚太科技作为汽车铝挤压材领先的供应商，凭借技术、客户等方面优势，成长确定性高，借助底盘车身放量和新能源车铝挤压材零部件深加工业务，公司成长空间更加广阔，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

| 资产负债表（百万元） | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表（百万元） | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 现金及现金等价物 | 648 | 859 | 1017 | 996 | 1048 | 营业收入 | 6017 | 6729 | 7588 | 8800 | 10206 |
| 应收款项 | 1696 | 1881 | 2079 | 2411 | 2796 | 营业成本 | 5146 | 5785 | 6413 | 7385 | 8503 |
| 存货净额 | 604 | 671 | 686 | 791 | 912 | 营业税金及附加 | 25 | 28 | 32 | 37 | 43 |
| 其他流动资产 | 606 | 514 | 579 | 672 | 779 | 销售费用 | 24 | 26 | 29 | 34 | 39 |
| 流动资产合计 | 3695 | 4096 | 4533 | 5041 | 5707 | 管理费用 | 197 | 213 | 212 | 220 | 255 |
| 固定资产 | 1775 | 1975 | 1989 | 2080 | 2153 | 研发费用 | 204 | 226 | 254 | 295 | 342 |
| 无形资产及其他 | 230 | 216 | 209 | 201 | 193 | 财务费用 | 6 | (33) | 3 | 3 | 3 |
| 投资性房地产 | 166 | 82 | 82 | 82 | 82 | 投资收益 | 29 | 15 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 13 | 27 | 40 | 53 | 资产减值及公允价值变动 | (16) | (22) | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 5867 | 6382 | 6839 | 7444 | 8188 | 其他收入 | (117) | 64 | (254) | (295) | (342) |
| 短期借款及交易性金融负债 | 195 | 120 | 120 | 120 | 120 | 营业利润 | 514 | 767 | 644 | 827 | 1020 |
| 应付款项 | 379 | 426 | 475 | 547 | 631 | 营业外净收支 | 3 | (2) | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 198 | 235 | 261 | 299 | 345 | 利润总额 | 517 | 765 | 644 | 827 | 1020 |
| 流动负债合计 | 772 | 781 | 856 | 967 | 1097 | 所得税费用 | 59 | 90 | 77 | 99 | 122 |
| 长期借款及应付债券 | 30 | 0 | 0 | 0 | 0 | 少数股东损益 | 0 | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 41 | 35 | 29 | 22 | 16 | 归属于母公司净利润 | 458 | 676 | 566 | 728 | 898 |
| 长期负债合计 | 71 | 35 | 29 | 22 | 16 | 现金流量表（百万元） | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 负债合计 | 843 | 816 | 885 | 989 | 1113 | 净利润 | 458 | 676 | 566 | 728 | 898 |
| 少数股东权益 | 9 | 22 | 22 | 22 | 22 | 资产减值准备 | 10 | (2) | 3 | 1 | 1 |
| 股东权益 | 5015 | 5544 | 5941 | 6450 | 7079 | 折旧摊销 | 180 | 201 | 183 | 207 | 227 |
| 负债和股东权益总计 | 5867 | 6382 | 6847 | 7461 | 8214 | 公允价值变动损失 | 16 | 22 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | | 财务费用 | 6 | (33) | 3 | 3 | 3 |
| 关键财务与估值指标 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 营运资本变动 | (470) | 1 | (207) | (423) | (489) |
| 每股收益 | 0.36 | 0.54 | 0.45 | 0.58 | 0.72 | 其它 | (10) | 1 | (3) | (1) | (1) |
| 每股红利 | 0.06 | 0.10 | 0.14 | 0.17 | 0.22 | 经营活动现金流 | 184 | 899 | 542 | 512 | 636 |
| 每股净资产 | 3.95 | 4.43 | 4.75 | 5.16 | 5.66 | 资本开支 | 0 | (371) | (201) | (301) | (301) |
| ROIC | 8% | 8% | 10% | 12% | 14% | 其它投资现金流 | 251 | (30) | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 9% | 12% | 10% | 11% | 13% | 投资活动现金流 | 251 | (414) | (214) | (314) | (314) |
| 毛利率 | 14% | 14% | 15% | 16% | 17% | 权益性融资 | (3) | 15 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 7% | 7% | 9% | 9% | 10% | 负债净变化 | 30 | (30) | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 10% | 10% | 11% | 12% | 12% | 支付股利、利息 | (76) | (127) | (170) | (218) | (269) |
| 收入增长 | 51% | 12% | 13% | 16% | 16% | 其它融资现金流 | (214) | 26 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润增长率 | 28% | 48% | -16% | 28% | 23% | 融资活动现金流 | (310) | (273) | (170) | (218) | (269) |
| 资产负债率 | 15% | 13% | 13% | 14% | 14% | 现金净变动 | 126 | 212 | 158 | (21) | 52 |
| 息率 | 1.0% | 1.7% | 2.3% | 3.0% | 3.7% | 货币资金的期初余额 | 522 | 648 | 859 | 1017 | 996 |
| P/E | 16.2 | 10.8 | 12.9 | 10.0 | 8.1 | 货币资金的期末余额 | 648 | 859 | 1017 | 996 | 1048 |
| P/B | 1.5 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 企业自由现金流 | 0 | 229 | 344 | 213 | 337 |
| EV/EBITDA | 13.8 | 12.5 | 9.9 | 8.0 | 6.7 | 权益自由现金流 | 0 | 225 | 360 | 231 | 355 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 说明 |
|------------|----|----------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 股价表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 卖出 | 股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 行业指数表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 低配 | 行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032